



## Factores determinantes de la evolución de los precios

### 1. ¿Qué puede y qué no puede hacer la política monetaria?

¿De qué manera puede la política monetaria influir en lo que pagamos por los bienes y servicios, es decir, en el nivel de precios? Esta pregunta se relaciona con lo que los economistas describen como **«mecanismo de transmisión monetaria»**, es decir, el proceso a través del cual las medidas adoptadas por los bancos centrales (como los cambios de los tipos de interés oficiales) se transmiten a la economía y, en última instancia, a los precios. Se trata de un proceso extraordinariamente complejo, que cambia a lo largo del tiempo y que es distinto en las diversas economías. La política monetaria influye en la economía de la siguiente manera: el banco central es el único emisor de la **«base monetaria»**. Esta comprende el conjunto de billetes y monedas en circulación y los depósitos de los bancos en sus respectivos bancos centrales (reservas bancarias), es decir, el banco central tiene el monopolio de la oferta de la llamada «base monetaria». En virtud de este monopolio, el banco central tiene capacidad para influir en las condiciones del mercado de dinero y en los tipos de interés a corto plazo.

¿Cuáles son las características principales del mecanismo de transmisión monetaria? A corto plazo, una variación de los tipos de interés inducida por el banco central pone en marcha una serie de mecanismos, principalmente porque esta variación influye en las decisiones de gasto y ahorro de las familias y las empresas. Por ejemplo, un aumento de los tipos de interés hará que las familias y las empresas consideren menos atractivo solicitar préstamos para financiar su consumo o sus inversiones. Por el contrario, un aumento de los tipos hará que las familias consideren que ahorrar es más conveniente que gastar. Por último, las variaciones de los tipos de interés pueden afectar también a la oferta de crédito. Esta situación, transcurridos uno o dos años, influye en variables de la economía real como el producto.

La secuencia de reacciones a un cambio de los tipos de interés que acabamos de describir necesita una serie de mecanismos y decisiones adoptadas por diversos **agentes económicos** en distintos momentos, por lo que la influencia de la política monetaria sobre los precios tarda generalmente bastante tiempo en dejarse sentir. No obstante, existe un amplio consenso entre los economistas en cuanto a que, a largo plazo, es decir, una vez que los ajustes se han transmitido a la economía, una variación de la cantidad de dinero suministrada por el banco central se reflejará únicamente en un cambio del nivel general de precios y no alterará permanentemente variables reales, como el producto o el empleo reales. En última instancia, una variación constante de la cantidad de dinero en circulación a consecuencia de la actuación del banco central no es más que una variación de la unidad de cuenta (y, por tanto, del nivel general de precios), que no afecta al resto de las variables, de la misma forma que un cambio de la unidad estándar utilizada para medir la distancia (por ejemplo, un cambio de kilómetros a millas) no alteraría la distancia real entre dos puntos.

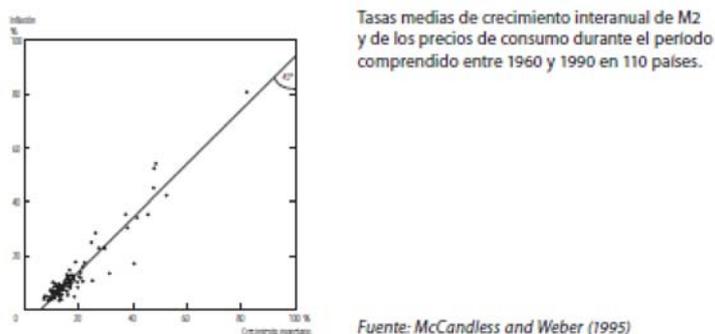
Este principio general, llamado la **«neutralidad a largo plazo» del dinero**, está presente en todos los esquemas clásicos de pensamiento y teoría macroeconómicos. Una política monetaria que mantiene la estabilidad de precios de forma creíble incide muy positivamente en el bienestar y en la actividad económica real. Aparte de esta influencia positiva de la estabilidad de precios, la renta real y el nivel de empleo de la economía están, a largo plazo, determinados fundamentalmente por factores reales (del lado de la oferta) y no pueden beneficiarse de una política monetaria expansionista<sup>1</sup>.

Los principales determinantes de la evolución a largo plazo del empleo y de la renta real son la tecnología, el crecimiento de la población y todos los aspectos relativos al marco institucional de la economía (principalmente, los derechos de propiedad, el régimen impositivo, el sistema de bienestar social y otras normas que regulan la flexibilidad de los mercados y los incentivos a la oferta de trabajo y capital y a la inversión en recursos humanos).

<sup>1</sup> Los factores del lado de la oferta son los que determinan la oferta de bienes y servicios en una economía, en particular la cantidad y la calidad del capital y del trabajo, así como el progreso tecnológico y el diseño de las políticas estructurales.

La inflación es, a la postre, un fenómeno monetario. Tal como diversos estudios empíricos han confirmado, los períodos prolongados de inflación alta están casi siempre relacionados con un **crecimiento monetario** intenso (véase el gráfico que aparece a continuación). Aunque otros factores (como las variaciones de la demanda agregada, de los precios de las materias primas y de las innovaciones tecnológicas) pueden influir sobre la evolución de los precios a corto plazo, con el paso del tiempo, sus efectos pueden compensarse con pequeños ajustes de la política monetaria. En este sentido, los bancos centrales pueden controlar las tendencias a largo plazo de los precios y de la inflación.

### Dinero e inflación



## 2. Dinero y tipos de interés: ¿cómo puede influir la política monetaria en los tipos de interés?

Los bancos centrales pueden determinar los tipos de interés nominales a corto plazo que los bancos tienen que pagar cuando quieren obtener crédito del banco central. Los bancos acuden a los bancos centrales para solicitar liquidez, puesto que necesitan billetes para sus clientes y han de cumplir las exigencias de **reservas mínimas** en forma de depósitos en el banco central. Los bancos centrales son los proveedores monopolistas de la base monetaria, y pueden fijar los tipos de intervención, es decir, el tipo de interés nominal a corto plazo de los préstamos concedidos a los bancos. Las expectativas relativas a la evolución futura de los tipos de intervención influyen, a su vez, sobre una amplia gama de tipos de interés a más largo plazo aplicados por los bancos y los mercados.

### ¿Por qué los bancos centrales pueden influir (*ex ante*) sobre los tipos de interés? El papel de los precios «rígidos»

Las decisiones de endeudamiento y de inversión de los hogares y de las empresas dependen en gran medida del **tipo de interés real**. Por ejemplo, el tipo de interés *ex ante* es el rendimiento real que se espera obtener de un determinado activo financiero. Se define como la diferencia entre el tipo de interés nominal y la inflación esperada durante el período para el que se ha fijado el tipo de interés. La influencia de la política monetaria sobre los tipos de interés reales a corto plazo guarda relación con dos circunstancias: i) la política monetaria controla el tipo de interés nominal a corto plazo y ii) los precios son rígidos a corto plazo.

¿Qué significa que los precios son «rígidos»? Los datos de que se dispone ponen de manifiesto que la mayoría de los precios permanecen inalterados durante algún tiempo, es decir, es muy poco frecuente que las empresas respondan a las variaciones de la oferta y de la demanda con ajustes inmediatos de los precios que cobran. En realidad, algunos precios se ajustan muy a menudo (por ejemplo, los precios del petróleo), mientras que otros solo lo hacen mensual o anualmente. Este fenómeno puede explicarse por varias razones. En primer lugar, no es extraño que empresas y clientes firmen contratos a largo plazo en los que establecen unos precios fijos, a fin de reducir la incertidumbre y los costes derivados de las negociaciones periódicas. En segundo lugar, algunas empresas mantienen sus precios estables para evitar a sus clientes habituales molestias derivadas de modificaciones frecuentes. En tercer lugar, algunos precios permanecen rígidos por la forma en la que los mercados se estructuran: una vez que una empresa ha imprimido y distribuido un catálogo o una lista de precios, resulta costoso cambiar los precios. Finalmente, el cálculo de los nuevos precios también es costoso. No obstante, a largo plazo, los precios tienen que ajustarse a las nuevas condiciones de oferta y demanda. En otras palabras, los precios son totalmente flexibles a largo plazo<sup>2</sup>.

Supongamos ahora que el banco central decide aumentar la oferta de dinero y, por ejemplo, imprime más billetes y adquiere bonos del Estado. Los ciudadanos solo estarán dispuestos a mantener una mayor cantidad de

<sup>2</sup> A excepción de los precios administrados, de los que solo cabe esperar modificaciones muy poco frecuentes.

efectivo y reducir sus tenencias de bonos si el rendimiento de los bonos, es decir, el tipo de interés, disminuye. Por consiguiente, si el banco central decide incrementar la oferta de dinero, el tipo de interés nominal deberá reducirse para animar a los ciudadanos a mantener una mayor cantidad de efectivo. Puesto que a corto plazo los precios son rígidos, se deduce que las **expectativas de inflación** a corto plazo se mantienen prácticamente sin cambios. En consecuencia, una alteración de los tipos de interés nominales a corto plazo se traduce en una modificación del tipo de interés real esperado *ex ante*. Por lo tanto, la política monetaria puede influir sobre los tipos de interés reales esperados o los tipos de interés reales *ex ante* de los instrumentos a corto plazo.

### 3. ¿Cómo influyen las variaciones de los tipos de interés en las decisiones de gasto de los consumidores y las empresas?

Desde el punto de vista de los hogares (es decir, una familia), el aumento de los tipos de interés reales<sup>3</sup> hace más atractivo el ahorro, ya que su rendimiento, en términos de consumo futuro, es también mayor. En consecuencia, el aumento de los tipos de interés reales da lugar, en la mayoría de los casos, a un descenso del consumo corriente y a un aumento del ahorro. Desde la perspectiva de las empresas, una subida de los tipos de interés reales tiene efectos disuasorios sobre la inversión, puesto que son menos los proyectos de inversión disponibles que ofrecen un rendimiento suficiente para cubrir el incremento del coste de capital.

En resumen, una subida del tipo de interés hará que el consumo corriente sea menos atractivo para las familias y desincentivará la inversión de las empresas. De sus efectos sobre los hogares y las empresas se deduce que un incremento de los tipos de interés reales derivado de una medida de política monetaria dará lugar a una disminución del gasto corriente en el conjunto de la economía. Los economistas afirman que este tipo de cambios de la política monetaria trae como resultado una disminución de la demanda agregada y por este motivo se les denomina, con frecuencia, medidas de «endurecimiento» de la política monetaria.

Es importante tener en cuenta que en este proceso se producen desfases. Para poner en marcha sus nuevos planes de inversión las empresas suelen necesitar meses o incluso años, si se trata de inversiones que contemplan la construcción de nuevas fábricas o el encargo de equipos especiales. La inversión en vivienda también requiere tiempo para responder a las variaciones de los tipos de interés. De la misma manera, muchos consumidores no reaccionan ante los cambios de los tipos alterando inmediatamente sus planes de consumo.

De hecho, se admite de forma generalizada que la transmisión de la política monetaria es un proceso que lleva tiempo, por lo que no puede controlar la demanda total de bienes y servicios a corto plazo. En otras palabras, existe un desfase considerable entre la modificación de la política monetaria y el momento en que se producen sus efectos en la economía.

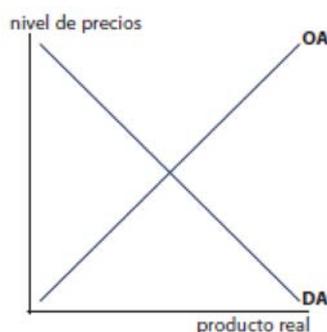
#### ¿Cómo afectan las variaciones de la demanda agregada a la actividad económica y a la evolución de los precios?

Una forma sencilla de representar cómo las variaciones de la demanda agregada afectan a la evolución de los precios consiste en utilizar un modelo simplificado centrado en la oferta y la demanda agregadas en el conjunto de la economía. El modelo intenta describir la relación entre la cantidad real de bienes y servicios ofrecidos y demandados en una economía y el nivel agregado de los precios.

##### Oferta y demanda agregadas: el equilibrio a corto plazo

El gráfico que aparece a continuación ilustra la oferta agregada (OA) y la demanda agregada (DA). El nivel de precios se representa en el eje vertical y la **producción real**, en el horizontal.

##### Demanda agregada y oferta agregada a corto plazo



<sup>3</sup> El tipo de interés nominal se define como la diferencia entre el tipo de interés nominal y la inflación esperada durante el período para el que se ha fijado el tipo de interés.

### **Demanda agregada y nivel de precios**

Para entender la pendiente de la curva de demanda agregada es preciso estudiar, en primer lugar, el comportamiento de las decisiones de gasto reales ante variaciones del nivel de precios, suponiendo que el resto de variables económicas se mantiene constante. Puede demostrarse que la pendiente de la **curva de demanda agregada** es negativa. Si los precios de los bienes y servicios se incrementan, los ciudadanos sufrirán un descenso de sus «**ingresos reales**», que refleja la cantidad de bienes y servicios que pueden adquirir con sus ingresos, lo que significa que solo pueden financiar un número menor de operaciones. Por el contrario, si el nivel de precios disminuye, los ingresos reales de los ciudadanos les permitirán realizar más adquisiciones, lo que se traduce en un incremento de la demanda de producción real.

### **Oferta agregada y nivel de precios a corto plazo**

La oferta agregada se refiere a la oferta de bienes y servicios suministrados por empresas. Para comenzar, resulta esencial entender la relación entre el nivel general de precios y el volumen total de producto a corto plazo, es decir, suponiendo que el resto de factores (tecnología de la producción, **salarios nominales**, etc.) permanece constante. ¿Cómo afectan las variaciones del nivel de precios a la **producción real** o al producto real de las empresas? En esencia, para un nivel específico de salario nominal, una subida de los precios significa una reducción del **salario real**. Cuando esto ocurre, las empresas encuentran mayor rentabilidad en el aumento de sus plantillas y de la producción. Por el contrario, si determinados bienes y servicios adicionales pueden venderse a precios más elevados, las empresas podrían tener incentivos para aumentar sus plantillas (incluso pagando salarios más elevados) y para aumentar su oferta. Por lo tanto, la pendiente de la curva de oferta agregada a corto plazo es positiva.

La intersección de las dos curvas determina lo que los economistas denominan «equilibrio». Este concepto es básico en Economía puesto que, en la situación que se describe, los deseos de consumidores y productores coinciden y, en consecuencia, no existe tendencia al cambio. En este caso, el equilibrio determina al mismo tiempo el nivel de precios y el nivel de producto real de una economía.

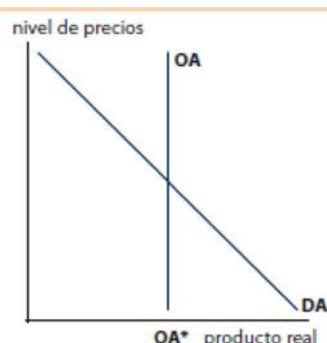
¿Qué ocurre cuando la economía se encuentra en una situación de desequilibrio? Cuando la economía se enfrenta a un nivel de precios superior al que determina el equilibrio, la oferta agregada es demasiado grande y la demanda agregada demasiado pequeña en relación con dicho equilibrio. ¿Qué ocurre entonces? Cuando el nivel de precios supera al de equilibrio, los consumidores estarán dispuestos a comprar menos de lo que los productores desean vender y, en consecuencia, algunos fabricantes bajarán sus precios. A su vez, esta disminución de los precios traerá consigo un incremento simultáneo de la demanda agregada y de los salarios reales (dado que los salarios nominales no varían a corto plazo). Puesto que los salarios reales representan una parte de los costes de las empresas, su aumento dará lugar a un descenso de la producción y tenderá a moderar la oferta agregada. Este proceso continuará hasta que se alcance una situación de equilibrio, esto es, unos niveles de precios y producto en los que los deseos y los planes de consumidores y vendedores coinciden.

### **Oferta agregada a largo plazo**

Cabe preguntarse por qué en el epígrafe anterior se habla de curva de oferta a corto plazo. Un aumento del nivel de precios tendrá efectos positivos sobre el producto real mientras los salarios nominales y, por tanto, también los reales permanezcan estables. En realidad, los salarios nominales suelen establecerse para un período de aproximadamente un año y, en ocasiones, de hasta dos. En el caso de que la disminución de los salarios reales causada por el aumento de los precios no satisfaga a trabajadores o sindicatos, estos reclamarán una compensación, en forma de subida salarial, en las siguientes negociaciones salariales. Si los salarios reales vuelven al nivel en el que se situaban antes del incremento de los precios (y siempre que no se produzcan cambios en la tecnología de la producción), mantener un nivel superior de producción y empleo dejará de ser rentable para las empresas que, en consecuencia, realizarán recortes. En otras palabras, el empleo y la producción son independientes de la evolución de los precios a largo plazo, si, también a largo plazo, los aumentos de la inflación no se traducen en reducciones de los salarios reales. Esto explica la forma vertical de la curva de oferta agregada a largo plazo.

## Equilibrio a largo plazo

### Demanda agregada y oferta agregada a largo plazo



La intersección de la curva de la oferta agregada (OA) con el eje horizontal (véase OA\* en el gráfico de arriba) representa lo que los economistas denominan nivel de producto potencial. Este nivel representa el valor de los bienes y servicios finales producidos por una economía con una dotación tecnológica específica y unas características estructurales determinadas (como, por ejemplo, la regulación del mercado de trabajo, el sistema de protección social o el régimen fiscal), cuando sus recursos son explotados al máximo.

Los epígrafes anteriores se han dedicado al estudio de movimientos a lo largo de las curvas cuando el resto de factores, excepto los precios y el producto real, se mantienen constantes. Llegados a este punto es necesario analizar qué ocurre si estos factores cambian. En esencia, estas variaciones dan lugar a desplazamientos de las curvas hacia la derecha o hacia la izquierda.

#### Factores que afectan a la oferta y la demanda agregadas

De acuerdo con el modelo simplificado descrito, la combinación de precios y renta real que prevalezca en una economía viene determinada, lógicamente, por la interacción de oferta y demanda agregadas. Cabe preguntarse ahora cuáles son los factores causantes del desplazamiento de estas dos curvas.

Entre los factores que dan lugar a un incremento de la demanda agregada (es decir, a un desplazamiento de DA hacia afuera, esto es, hacia la derecha) se incluyen: el aumento del gasto público, la reducción de los impuestos, la depreciación de la moneda nacional y el aumento de la **riqueza real** (derivada, por ejemplo, de una subida de los precios de las acciones o del suelo). Estos factores, a su vez, traen consigo incrementos del gasto en inversión y consumo privados.

Las expectativas también pueden influir sobre la inversión y el consumo privados. Por ejemplo, las empresas tenderán a incrementar su gasto en inversión si esperan obtener mayores beneficios en el futuro. Igualmente, el consumo privado se incrementará cuando las familias prevean un aumento de la renta real derivado de una mejora de la productividad del trabajo esperada. Por esta razón, un fortalecimiento de la confianza de consumidores e inversores suele tener efectos positivos sobre la demanda agregada. En cuanto a los efectos de la política monetaria, puede observarse que todo aumento de la oferta monetaria que dé lugar a una rebaja de los tipos de interés reales estimulará la demanda agregada y desplazará la curva de demanda hacia la derecha<sup>4</sup>. Una modificación de estas variables en sentido opuesto haría que la demanda agregada se redujera (desplazándose la curva DA hacia la izquierda).

Con respecto a la oferta agregada, las subidas de los precios del petróleo o los aumentos de los precios de los factores de producción —como, por ejemplo, de los salarios— harán que la oferta agregada se mueva hacia la izquierda. Inversamente, el progreso tecnológico y las mejoras de productividad desplazarán la oferta agregada hacia la derecha, por cuanto que estos avances permiten elevar la producción manteniendo los costes sin modificar la cantidad de factor trabajo. Este análisis muestra que los desplazamientos de la curva de oferta, de la de demanda o de ambas a la vez pueden ocasionar alteraciones del nivel general de precios. Por ejemplo, si el resto de factores permanece estable, un descenso de la oferta agregada (es decir, un desplazamiento de

<sup>4</sup> Los economistas suelen expresar el descenso de la demanda de dinero en términos de un aumento de la **velocidad de circulación** del dinero. Esta última variable, que puede definirse como la rapidez con la que el dinero se transfiere entre distintos tenedores, determina, por lo tanto, cuánto dinero se necesita para que un volumen de transacciones nominales específico pueda llevarse a cabo. En realidad, ambos fenómenos deben considerarse caras de la misma moneda. Si los ciudadanos desean mantener menos dinero, la masa monetaria disponible —si la oferta monetaria no varía— cambiará de manos con mayor frecuencia y, por tanto, circulará más. Dicho de otro modo, se habrá incrementado la velocidad de circulación del dinero.

OA hacia la izquierda) vendrá acompañado de una reducción del producto real a corto plazo y una subida de precios. Inversamente, un aumento de la demanda (es decir, un desplazamiento de DA hacia la derecha) tendrá como resultado un incremento de la actividad real a corto plazo y una subida de precios.

El modelo de largo plazo explica por qué el comportamiento de la demanda agregada resulta clave para determinar el nivel general de precios de una economía a largo plazo. Cuando la **curva de oferta agregada** es vertical, los desplazamientos de la demanda agregada afectarán a los precios, pero no al producto. Por ejemplo, si se incrementase la oferta monetaria, la **curva de demanda agregada** se desplazaría hacia la derecha y, a largo plazo, la economía alcanzaría un nuevo equilibrio en el que el nivel de producción seguiría siendo el mismo, pero el de precios habría aumentado.

#### **Desplazamientos de la demanda agregada y de la oferta agregada a largo plazo**

Cabe recordar que la inflación se ha definido como un incremento generalizado de los precios de los bienes y los servicios. En consecuencia, solo un crecimiento continuado de la demanda agregada a lo largo del tiempo puede generar un proceso inflacionista duradero. Tal evolución de la demanda solo es posible si, a su vez, la política monetaria permite esta situación manteniendo los tipos de interés en niveles reducidos y el crecimiento monetario en tasas elevadas.

#### **4. Factores determinantes de la evolución de los precios a corto plazo**

Existen dos factores que, juntos o por separado, pueden generar inflación (es decir, una subida continuada del nivel de los precios). En general, los precios se elevarán si, en promedio, se produce un aumento de la demanda agregada o un descenso de la oferta agregada. En otras palabras, cuando se producen cambios (los economistas suelen denominar «**perturbaciones**» a las alteraciones inesperadas de la evolución económica) que animan a los consumidores a incrementar su nivel de gasto o a las empresas a reducir su producción, pueden aparecer presiones inflacionistas. En el primer caso, cuando la inflación es el resultado de un aumento de la demanda, los libros de Economía hablan de «**inflación de demanda**». En el segundo caso, cuando se produce un alza de los costes que, en consecuencia, da lugar a una disminución de la oferta que se traduce, asimismo, en inflación, se habla de «**inflación de costes**». Inversamente, aparecen **presiones deflacionistas** si la demanda agregada cae o la oferta agregada se incrementa. En general, ante procesos de este tipo es necesaria una respuesta de la política monetaria para garantizar la estabilidad de precios. Por norma general, cuando aparecen presiones inflacionistas, los bancos centrales elevan los tipos de interés (reales) para evitar que esas presiones se traduzcan en desviaciones más persistentes respecto de la estabilidad de precios.

#### **Ejemplos de posibles perturbaciones:**

- a) Perturbación de los precios de la energía
  - la demanda supera de forma persistente a la oferta de energía como ocurre, por ejemplo, cuando la demanda de energía de los países emergentes crece más rápido que la oferta disponible;
  - la oferta se reduce rápidamente, por ejemplo, a causa de tensiones geopolíticas que puedan desencadenar la interrupción de la producción petrolífera;
- b) Perturbación de los precios de los alimentos
  - la demanda supera de forma persistente a la oferta, por ejemplo, como consecuencia del crecimiento de la población y el aumento de las rentas;
  - trastornos en la cadena alimentaria;
- c) Turbulencias financieras
  - desplome de la bolsa;
- d) Avances tecnológicos
  - aumento de la productividad, que a su vez influye en los precios;
- e) Reformas estructurales
  - mejora la flexibilidad de los mercados de productos y de trabajo, lo que puede repercutir en los precios;
- f) Catástrofes naturales.

Son muchos los factores específicos que pueden dar lugar a un aumento de la demanda agregada que traiga consigo una subida de precios. Junto a la política monetaria (descenso del tipo de interés y aumento de la oferta de dinero), destacan: el incremento de las adquisiciones realizadas por las Administraciones Públicas, la depreciación del tipo de cambio y el aumento de la demanda exterior de bienes nacionales (exportaciones). Las variaciones de la demanda agregada pueden deberse también a un reforzamiento de la confianza y a una mejora de las

**perspectivas económicas.** Por ejemplo, es probable que las empresas inviertan más si esperan obtener mayores beneficios en el futuro. Las variaciones de la demanda agregada empujarán al alza el nivel de precios y estimularán temporalmente la producción agregada.

¿Cuáles son concretamente los factores que podrían dar lugar a un descenso de la oferta agregada y, en consecuencia, a una subida de los precios a corto plazo? El deterioro de la productividad, la elevación de los costes de producción (derivados, por ejemplo, de subidas de los salarios reales y de los precios de las materias primas, entre las que destaca el petróleo) y las subidas de los impuestos a las sociedades por parte de los gobiernos son las principales causas de la disminución de la oferta agregada. Así, para un nivel de precios específico, un aumento de los costes de producción afecta negativamente al volumen de producto cuando el resto de factores se mantiene constante. Del mismo modo, para un determinado nivel de precios, una subida de los salarios o del coste de las materias primas, como el petróleo, obliga a las empresas a reducir el número de empleados y el volumen de producción. La inflación resultante de este proceso se denomina habitualmente «inflación de costes», puesto que es consecuencia de efectos del lado de la oferta.

Las circunstancias que pueden empujar al alza los precios de los consumos intermedios son diversas, por ejemplo, una caída por debajo del nivel esperado de la oferta de materias primas o un aumento de la demanda mundial de materias primas. Un incremento de los salarios reales (que no venga acompañado de una mejora de la productividad) se traducirá en una reducción de la oferta agregada y en un menor nivel de empleo. Es posible que esta subida salarial se deba a una disminución de la **oferta de mano de obra**, originada por una decisión del gobierno (como, por ejemplo, un aumento de los impuestos que gravan las rentas del trabajo) que suponga un deterioro de los incentivos para trabajar. Asimismo, un fortalecimiento del poder de negociación de los sindicatos puede traducirse en un alza de los salarios reales. Cuando estos factores actúan en sentido contrario, se produce un incremento de la oferta agregada. Una mejora de la productividad (derivada de la aplicación de nuevas tecnologías, por ejemplo) dará lugar, si el resto de variables permanece sin cambios, a un descenso de los precios y a un aumento del empleo a corto plazo ya que, para unos salarios específicos, contratar trabajadores resulta más rentable. No obstante, si los salarios se incrementasen al mismo ritmo que la productividad, el nivel de empleo no experimentaría ninguna variación.

### **El papel de la inflación esperada**

A la hora de negociar los salarios o de fijar los precios, empresas y trabajadores suelen tener en cuenta el nivel de precios del período sucesivo, por ejemplo, el año siguiente. La inflación esperada es importante a efectos de los acuerdos salariales en vigor, ya que las subidas de precios que se produzcan en el futuro reducirán la cantidad de bienes y servicios que un salario nominal determinado podrá adquirir. Por esta razón es posible que, si se esperan tasas de inflación elevadas, los trabajadores exijan aumentos del salario nominal mayores. Los acuerdos salariales basados en expectativas de este tipo suponen un incremento de los costes para las empresas y estos costes pueden trasladarse a los consumidores en forma de subidas de precios. Lo mismo ocurre cuando las empresas fijan sus precios. Puesto que los precios de muchos bienes y servicios se establecen para un cierto período de tiempo, aquellas empresas que planeen publicar una nueva lista de precios y prevean que, en el futuro, el nivel general de precios o los salarios experimentarán un movimiento al alza podrían incrementar sus precios de forma inmediata. Por lo tanto, cuando se espera que en el futuro haya inflación, el comportamiento de los ciudadanos puede provocar un aumento de la inflación en el presente. Esta es otra de las razones por las cuales resulta crucial que la política monetaria sea creíble en su objetivo de mantener la estabilidad de precios, a fin de estabilizar las expectativas de inflación a más largo plazo en niveles reducidos, en consonancia con la estabilidad de precios.

En conjunto, los factores y perturbaciones que pueden influir a corto plazo sobre el nivel de precios son diversos. Entre ellos destaca la evolución de la demanda agregada y sus distintos componentes, incluida la evolución de la política presupuestaria. Otros cambios pueden deberse a alteraciones de los **precios de los consumos intermedios**, de los costes y de la productividad, de la evolución del tipo de cambio y de la economía mundial. Todos estos factores podrían afectar a la actividad real y a los precios en períodos más cortos. Sin embargo, ¿qué ocurre en plazos más largos?

Esto nos lleva a una importante distinción que se realiza en Economía. Los economistas diferencian habitualmente entre corto y largo plazo.

## **5. Factores determinantes de la evolución de los precios a largo plazo**

¿Cuál es la incidencia relativa de estos factores sobre la inflación en períodos de tiempo más largos? En otras palabras, ¿son todos ellos igualmente importantes en lo que se refiere a **tendencias inflacionistas**? No cabe duda de que la respuesta es «no». Como veremos a continuación, la política monetaria desempeña un papel clave en este contexto.

Como se ha explicado, existe un desfase de entre uno y dos años aproximadamente entre los cambios de política monetaria y sus efectos sobre los precios. Esto significa que la política monetaria no puede impedir que, a corto plazo, la inflación se vea afectada por la evolución o por alguna perturbación inesperada de la economía real. Sin embargo, los economistas están de acuerdo en reconocer la capacidad de la política monetaria para controlar, en un plazo más largo, la evolución de los precios y, por lo tanto, la «tendencia» de la inflación, esto es, la variación del nivel de precios que se produce cuando la economía absorbe plenamente las perturbaciones de corto plazo.

A largo plazo, los precios son más flexibles y pueden responder a las variaciones de la oferta y la demanda (piénsese por ejemplo en la difusión de los teléfonos inteligentes o los ordenadores portátiles, cuyos precios han bajado con el paso del tiempo. Sin embargo, como ya se ha mencionado, a corto plazo, muchos precios específicos son rígidos y se mantienen en los mismos niveles corrientes durante algún tiempo. ¿Cómo afecta esta distinción a los resultados? A grandes rasgos, puede argumentarse que, a largo plazo, el volumen del producto no depende del nivel de precios, sino que viene determinado por el volumen de capital, la población activa y su cualificación profesional, las políticas estructurales que influyen sobre los incentivos al trabajo y a la inversión y el desarrollo tecnológico en el ámbito de producción. Dicho de otro modo, el nivel de producto a largo plazo depende de una serie de factores reales o del lado de la oferta. Estos factores definen la posición exacta de la curva de oferta agregada.

La otra curva que determina el estado de **equilibrio** de la economía es la de demanda agregada. Como se ha argumentado, existe una serie de factores que pueden dar lugar a incrementos de la demanda agregada. Entre ellos, el aumento del gasto público y de la demanda exterior de exportaciones, y mejoras de las expectativas relativas a la evolución futura de la productividad que podrían tener alguna repercusión sobre el consumo y la inversión corrientes. Sin embargo, resulta obvio que aunque muchos de estos factores pueden seguir aumentando durante un largo período, a largo plazo, la aplicación prolongada de una política monetaria expansiva puede dar lugar a un crecimiento continuo del nivel general de precios. Para expresar este razonamiento se recurre, con frecuencia, al conocido dicho: «la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario». De hecho, no son pocos los estudios empíricos que han avalado esta hipótesis. Por lo tanto, a más largo plazo, la razón última de cualquier proceso inflacionista es un incremento constante de la oferta monetaria, o lo que es lo mismo, una política monetaria expansiva continuada. Desde una perspectiva a más largo plazo, las medidas de política monetaria determinan que se permita que la inflación aumente o que se mantenga en niveles reducidos. En otras palabras, los bancos centrales que controlan la oferta monetaria y el tipo de interés a corto plazo tienen, en definitiva, el control sobre la tasa de inflación en períodos más largos. Si un banco central decide mantener los tipos de interés a corto plazo en niveles demasiado bajos y aumentar excesivamente la oferta de dinero, los precios se incrementarán rápidamente. Este resultado elemental puede explicarse mediante la **teoría cuantitativa del dinero**, un concepto básico en Economía que analiza en detalle la relación entre dinero y precios.

#### Recuadro 1 Teoría cuantitativa del dinero

De acuerdo con la identidad conocida comúnmente como ecuación cuantitativa, la modificación de la **masa monetaria** (M) de una economía equivale a la diferencia entre la variación que experimentan las transacciones nominales; aproximadamente, la suma de la variación de la actividad real (YR) y del nivel de precios (P) y la variación de la **velocidad de circulación del dinero** (V). Esta última variable, que puede definirse como la rapidez con la que el dinero se transfiere entre distintos tenedores, determina, por lo tanto, cuánto dinero se necesita para que un volumen de transacciones nominales específico pueda llevarse a cabo<sup>5</sup>. En resumen:

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Lógicamente, este tipo de relación, que se denomina identidad, no puede falsearse y, por tanto, no aporta información alguna respecto a la causalidad. El sentido de la causalidad sólo puede inferirse si se tienen en cuenta supuestos adicionales respecto a los determinantes de las variables. En concreto, los dos supuestos siguientes permiten transformar la ecuación cuantitativa en teoría cuantitativa. En primer lugar, se considera que, a largo plazo, el producto viene determinado por factores reales como oportunidades de producción de la comunidad y sus gustos y preferencias. En segundo lugar, se estima que, a largo plazo, la velocidad depende de las prácticas de pagos, los acuerdos económicos y financieros para la realización de transacciones y los costes y beneficios derivados del mantenimiento de efectivo en lugar de otros activos. De esto se deduce que la **oferta de dinero** — determinada por las decisiones de las autoridades monetarias — está relacionada a largo plazo con el nivel de precios. Dicho de otro modo, en períodos de tiempo más largos, el nivel de precios depende directamente de las variaciones de la cantidad de dinero, y oscila en proporción a esta última variable. De este razonamiento se desprende que la institución encargada de fijar la oferta de dinero, es decir, el banco central, es, en definitiva, el responsable de las tendencias a más largo plazo de la inflación.

<sup>5</sup> Esto refleja el hecho de que en la ecuación, el término de la izquierda equivale a la cantidad de dinero utilizada, mientras que el de la derecha refleja el valor de la transacción.

Para saber más sobre la inflación:  
<http://www.ecb.europa.eu/paym/sepa/html/index.en.html>

Para más información sobre datos relativos a la zona del euro:  
<http://www.ecb.europa.eu>

## 6. Resumen

El banco central, como único emisor de billetes y reservas bancarias, puede influir en las condiciones del mercado monetario y controlar los tipos de interés a corto plazo. A corto plazo, una variación de los tipos de interés del mercado monetario pone en marcha una serie de mecanismos y de acciones de los agentes económicos que, finalmente, repercuten en la evolución de variables económicas, como el producto o los precios. A largo plazo, es decir, una vez que los ajustes se hayan transmitido a la economía, una variación de la política monetaria se reflejará únicamente en un cambio del nivel general de los precios y no alterará otras **variables reales**, como el producto o el empleo reales. Dichas variables están determinadas, fundamentalmente, por factores reales, como la tecnología, el crecimiento de la población o las preferencias de los agentes económicos, lo que también supone que los efectos de las variaciones de los factores reales en la evolución de los precios a corto plazo pueden quedar compensados, con el tiempo, por un cambio en la política monetaria. En este sentido, los bancos centrales pueden controlar las tendencias a largo plazo de los precios y de la inflación.